

## 德意志联邦共和国 2020 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 4 月 27 日

**评级观点：**中诚信国际评定德意志联邦共和国（以下简称“德国”）主权信用等级为 **AAA<sub>g</sub>**，评级展望为稳定。中诚信国际认为德国经济发展水平很高；财政空间充足，财政债务风险很低；对外偿付实力很强。同时，需关注德国经济增长率下降和人口老龄化问题。

### 概况数据

	2018	2019	2020E	2021E
实际 GDP 增长率 (%)	1.4	0.7	-4.5	3.5
通货膨胀率 (CPI, %)	1.7	1.8	0.4	0.6
一般政府财政余额/GDP (%)	1.7	1.4	-3.1	-2.7
一般政府债务/GDP (%)	60.9	57.7	63.0	63.1
一般政府利息支出/政府收入 (%)	2.0	1.8	2.1	2.0
经常账户余额/GDP (%)	7.3	6.6	6.7	6.5

### 正面

- 经济发展水平很高；
- 财政空间充足，财政债务风险很低；
- 对外偿付实力很强。

### 关注

- 经济增长率下降
- 人口老龄化

### 评级展望

中诚信国际认为，德意志联邦共和国信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。德国经济基础极强，财政空间充足，偿债能力维持极强水平。

- **可能触发评级下调因素。**如果经济出现超预期下降会增加德国主权等级下调压力。

**评级历史关键信息**

德意志联邦共和国	
主体评级	评级时间
AAA <sub>g</sub> /稳定	2020/04/27
AAA <sub>g</sub> /稳定	2015/12/20
AAA <sub>g</sub> /稳定	2014/09/10
AAA <sub>g</sub> /稳定	2012/07/31

## 主权评级观点

### 基础实力

#### 经济实力

**疫情导致的全球经济萎缩对德国短期的经济增长影响严重，但德国经济基础很好，大规模的财政刺激政策有助于德国经济抵抗冲击，**

德国是全球第四大经济体，是欧洲最大的经济体，GDP 总量超过 3.5 万亿美元，人均 GDP 约为 5.4 万美元，国民收入位居世界前列。德国工业极为发达，工业增加值总量位居欧洲第一，并在汽车、电子元件和机械行业等技术领域具备很强的国际竞争力。

2020 年，尽管德国累计病例超过 15 万，处于世界前列，但得益于政府有力的管控和强大的医疗实力，疫情控制速度及治愈率均处于领先水平。但为应对疫情，德国严格的防控措施制约投资和消费活动，影响德国经济增长；德国经济对出口和汽车产业依赖度较高，而疫情导致全球经济萎缩将严重冲击德国经济，预计 2020 年德国经济将萎缩 5% 以上。德国经济发展水平很高，经济基础稳固，高福利和低贫富差距也有助于德国经济抵抗负面冲击。此外，德国初步控制住疫情并逐步恢复生产活动有利于德国经济走向正轨；而德国实施二战以来最大规模的经济刺激计划，包括建立援助基金、提供大规模贷款、帮助企业进行资本重组等将有助于德国经济在 2021 年反弹至 4%，并降低疫情对于经济增长潜力的影响。

#### 财政实力

**应对疫情的经济刺激政策将导致德国 2020 年出现财政赤字，但德国多年的财政盈余、较低的政府负债率和很低的利息负担使德国具有充足的财政空间，刺激政策对德国财政实力影响有限**

2012 年开始，德国持续维持财政盈余，政府负债率呈现不断下降的态势；且在欧洲低利率环境和

德国国债认可度极高的情况下，德国利息负担很低，偿债压力很小。受德国刺激政策和经济萎缩的影响，2020 年德国财政赤字率和政府负债率将分别超过 3% 和 60%；但在欧盟放松财政约束的情况下，多年来的财政实力的累积赋予了德国充足的财政空间，经济刺激计划对德国财政实力影响有限，且在经济恢复增长的情况下，预计德国财政赤字率将在 2021 年迅速下降。

#### 对外偿付

**德国强大的工业实力和欧盟统一的市场使其经常账户顺差规模很大，对外偿付实力很强，疫情影响有限**

受益于德国在机械、汽车、电子等领域极强的国际竞争力，以及欧盟在货物、人员和资金等方面的自由流动赋予的广大市场，德国贸易顺差规模很大，2019 年经常账户占 GDP 的比重在 7% 以上。疫情导致的全球经济萎缩严重影响德国出口，导致经常账户盈余有所下降，但在进口也受到受影响的情况下，预计德国经常账户顺差仍将维持在 6% 以上的高水平。此外，受益于欧洲低利率环境及发达的资本市场，叠加德国在欧洲和全球经济中的重要地位，德国的融资渠道极为畅通，且融资成本很低，也支撑了其对外偿付实力。

#### 制度实力

##### 德国制度实力极强

德国作为发达国家和欧盟成员国，政治制度完备，法律体系和财政体制较为完善。德国政治稳定性很强，政府首脑更迭速度很慢，中央和地方之间的政治冲突较低。同时，德国政府执政能力较强，能够推行较为有效的政治、经济和外交政策，总体来看制度实力很强。

#### 事件风险

##### 德国事件风险很低

德国是欧盟第一大经济体，周边国家以欧盟成

员国为主，地缘利益远多于冲突，地缘政治风险很低。德国银行业较为稳固，但需关注德国主要银行德意志银行的经营状况对德国金融体系的影响。

## 近期关注

### 德国经济在 2020 年一季度陷入衰退

2020 年 5 月，德国联邦统计局公布数据显示，

2020 年一季度德国国内生产总值下跌 2.2%，出口、消费和投资额均出现明显下滑。这是自 2008 年全球经济金融危机以来的最大跌幅，也是两德统一以来的第二大跌幅。造成 GDP 下降的主要原因是个人消费支出和设备投资的急剧下降，但政府在建筑方面的支出和投资起到了稳定作用，防止了 GDP 的进一步下降。德国就业市场相对稳定，就业人数达 4500 万人，较去年同期新增 14.7 万人，增幅 0.3%。

## 附：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
<b>AA<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
<b>A<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
<b>BBB<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
<b>BB<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
<b>B<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
<b>CCC<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
<b>CC<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
<b>C<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA<sub>g</sub> 级，CCC<sub>g</sub> 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。